CASH

Suplemento económico de
Página/12
Domingo 29 de marzo de 1992 - Año 2 - Nº 101

EL BOOM DE LA CERVEZA IMPORTADA

LATAMANIA

En el modelo importador de Cavallo los bienes de consumo ocupan un lugar destacado: un ejemplo son las más de 7 millones de latas mensuales de cien marcas distintas que se consumen en el mercado local. Los importadores facturan por lo menos 85 millones de dólares anuales.

IMPORTACIONES

¿DONDE TIRO LA LATA?

Cuando se intentó la importación de residuos del Primer Mundo a fines del año pasado, parte importante del cargamento consistía en latas vacías de cerveza provenientes de Europa. El hecho demuestra que en los países desarrollados las latas se han convertido en un problema. Un paliativo parcial es el reciclado, una tecnología con la que todavía no cuenta el país a pesar de que ya importa nada menos que 7 millones de latas de cerveza mensuales. La cuestión es de tal magnitud que en estos días se está realizando una conferencia internacional en Dusseldorf, Alemania, justamente para encontrar soluciones que apunten a preservar los recursos naturales. La oficina en Buenos Aires de la organización ecologista Greenpeace señaló a CASH que aun si el reciclado se pudiera hacer en la Argentina, los hornos rotativos para hacer desaparecer los colores desprenden grandes cantidades de dioxinas al aire; la separación del metal de otras impurezas produce una masa tóxica que en Alemania obligatoriamente debe tirarse en lugares especiales, y por último, en el proceso de centrifugado se desprende también gran cantidad de contaminantes. Teniendo en cuenta todo esto, es fácil entender por qué los paises desarrollados están interesados en reciclar o simplemente tirar sus latas en países del Tercer Mundo.

Informe: Leonardo Piccioli.



(Por Raúl Kollmann) En el puerto los containers se apilan hasta formar un edificio: en la nueva ola de importaciones el verdadero boom son las latas de cerveza. En menos de medio año las ventas se quintuplicaron y, con una dosis de snobismo pero también por exigencia de una mayor calidad y presentación en el producto, los argentinos están consumiendo más de *7 millones de latas por mes*. Desde octubre del año pasado se ha pasado de cinco marcas a más de cien en el mercado, y si el ritmo de ventas se mantiene constante, el volumen facturado por los importadores sumará casi 85 millones de dólares anuales. La entrada masiva de latas de cerveza a la plaza local es un indicador claro de una de las facetas más visibles que está asumiendo el modelo importador de Cavallo: bienes de consumo que por su packaging y calidad ganan fácilmente un lugar en el mercado.

La participación de las latas pasó del 0,75 por ciento al 4 por ciento del total de la cerveza consumida en la Argentina. La brasileña Brahma es la que tiene la mayor porción —cerca del 30 por ciento—, y en lo que todos los protagonistas califican como "competencia feroz" participan también del mercado empresas de primer nivel como Massalin Particulares, Cusenier, Terrabusi, Georgalos, Dellepiane (ver recuadro). La propia Quilmes también está estable-

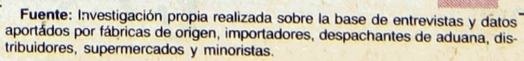


MANUAL DEL IMPORTADOR

	Promedio por lata (en dólares)
1.- **Costo de origen:** Las más baratas, chilenas y venezolanas, valen 4.50 dólares la caja de 24 latas; las más caras, europeas, valen 7.50 dólares.	0.25
2.- **Flete:** Un camión de 25 toneladas que trae 60.000 latas desde Brasil cuesta 2500 dólares; de Chile 2100 dólares. Para importar por mar hay que alquilar un contenedor; el chico vale 300 dólares y caben 43.200 latas; el grande cuesta 600 dólares y caben 86.000 latas. El traslado de un contenedor chico desde Miami tiene un costo de 4.200 dólares.	0.10
3.- **Seguro:** Aproximadamente cuesta 130 dólares cada 2500 cajas.	0.01
4.- **Tasa aduanera:** Se calcula la base imponible sumando el costo en origen, el flete y el seguro. Sobre ese total se calcula primero el arancel, que es del 13 por ciento y la tasa de estadística que es el 3 por ciento.	0.06
5.- **Impuestos:** Se debe pagar el 18 por ciento de IVA sobre los costos pero también adelantar otro 6 por ciento correspondiente a la diferencia entre costos y precio de venta. Además hay que sumar un 4 por ciento de impuestos internos.	0.10
6.- **Despachante de aduana:** El agente que realiza los trámites aduaneros cuesta entre 1 y 2 por ciento sobre el costo.	0.01
7.- **Gastos de entrega y distribución:** La canalización a los supermercados y grandes puntos de venta de 2500 cajas cuesta entre 800 y 900 dólares.	0.01
8.- **Gastos administrativos:** Se calculan en un 1 por ciento sobre el costo.	0.01
9.- **Publicidad:** La ortodoxia dice que debería invertirse un 5 por ciento en publicidad. Hay empresas que destinan mucho más y que incluso trabajan a pérdida para imponer la marca, en tanto que otras casi no hacen publicidad.	0.05
10.- **Otros impuestos:** En general, la mayoría de los importadores cargan también el valor del impuesto a los ingresos brutos.	0.04
11.- **Ganancia del importador:** De acuerdo con el relevamiento realizado, los importadores dicen que la situación está muy difícil por la impresionante competencia que existe. Por esa razón la mayoría manifestó que no recarga más del 13 por ciento. De todas maneras se trata de un negocio de grandes volúmenes. Una empresa relativamente chica, que seguramente importa otros productos y coloca 10.000 cajas mensuales, obtiene una ganancia limpia de 19.000 dólares sólo por este negocio.	0.08
12.- **Ganancia del supermercado o minorista:** Hay bastante diferencia entre unos y otros. Los supermercados marcan entre el 20 y el 30 por ciento, los negocios se acercan al 50 por ciento. En el caso de los almacenes o quioscos hay que sumar aproximadamente un 30 por ciento que se lleva el distribuidor. Hay que considerar que en todos los casos no se trata de ganancia pura sino que hay que descontar los costos ya sea del supermercado o del minorista.	0.21
Total general promedio: Teniendo en cuenta que según el costo en origen hay variaciones hasta del 60 por ciento entre una y otra marca, el promedio por lata tiene un piso de 50 centavos en las más baratas y 1.30 en las más caras. En el caso analizado por CASH el costo total por lata sería de	0.93



Fuente: Investigación propia realizada sobre la base de entrevistas y datos aportados por fábricas de origen, importadores, despachantes de aduana, distribuidores, supermercados y minoristas.



cida en el negocio de la importación —tiene un acuerdo con la holandesa Heineken— y no tiene a corto plazo planes de producir latas, concentrándose fundamentalmente en el vasto mercado insatisfecho que aún tiene su actual línea de productos.

Los importadores coinciden en que la primera razón de este fenómeno es que la demanda de cerveza supera largamente a la oferta. Esta brecha se produce desde hace años y cualquier consumidor habitual sabe que en verano es casi imposible encontrar una botella en las góndolas de los supermercados. Que existe una demanda insatisfecha lo prueban también los audaces planes de inversión que están realizando las firmas argentinas que son líderes en el mercado. Quilmes, del grupo Bemberg, produce más del 70 por ciento de la cerveza argentina y está construyendo una gigantesca planta en Zárate para sumar 2 millones de hectolitros a los 6 millones que fabrica en este momento. La inversión asciende a 70.000.000 de dólares y paralelamente también está modernizando las plantas ya existentes. El grupo Bieckert —produce el 14 por ciento de las cervezas argentinas— dedicará 10 millones de dólares para duplicar su producción. Por otro lado, hace dos meses la compañía belga Interbrew Leven (elabora la cerveza de marca Keyport, que es importada en estos momentos por Marcó del Pont) comenzó a realizar los estudios de factibilidad para instalar una fábrica de cerveza en Pilar, invirtiendo 40 millones de dólares.

El boom de las latas ha significado la presencia de cervezas de los países con mayor tradición: Alemania, Holanda, Dinamarca, Francia, Bélgica, Estados Unidos, pero también se suman Brasil, Venezuela, Sudáfrica y Chile. Las europeas son de mayor graduación alcohólica y más amargas; las norteamericanas tienden más a la suavidad. La argentina es intermedia en cuanto a graduación y de sabor más bien dulce.

El segundo factor que juega un importante papel en el auge de las latas es el aumento del consumo juvenil. En la mayor parte de los países —hay algunas excepciones— se verifica un crecimiento del consumo de cerveza en tanto que disminuye el de vino. Las razones de este cambio se vinculan con la menor graduación alcohólica y la imagen de producto natural que mantiene la cerveza, pero lo fundamental en ese fenómeno es que se ha incorporado como consumidora la franja de jóvenes que va de los 15 a los 20 años.

En la Argentina, en las últimas dos décadas el promedio de edad de los tomadores de cerveza bajó de los 30 a los 20 años. Esto produjo un aumento proporcionalmente mayor en la demanda de latas ya que los jóvenes tienden al consumo unipersonal, es decir, o bien en lugares al paso o en hogares unipersonales, ambos casos en los que se prefiere no tener que manipular ni tener que invertir en envases y al mismo tiempo representa menos derroche la cantidad pequeña que la botella de litro.

En la multiplicidad de marcas también ha influido la incursión de *outsiders* del negocio, fundamentalmente provenientes del mercado financiero, que deciden invertir 20.000 o 30.000 dólares trayendo un par de contenedores. En general sus operaciones no han sido muy exitosas por las dificultades en la comercialización y porque la variedad de la oferta ha deprimido los precios. No son pocos los que han tenido que vender a una cadena de supermercados toda la partida que importaron, entregándola al costo o por debajo del costo; y todavía serán muchos más los que abandonen el negocio cuando pasen los calores del verano.

Las grandes empresas, algunas de las cuales están trabajando a pérdida, tienen un objetivo a más largo plazo: imponer su producto cueste lo que cueste, esperando que el invierno y las bajas tasas de ganancia a las que ha obligado la competencia depuren el mercado.

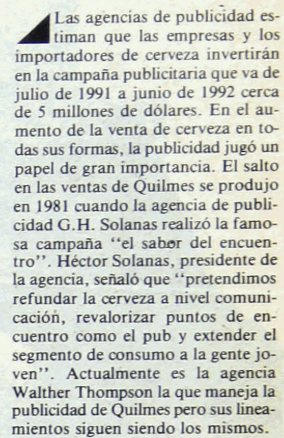
PASE Y ELIJA

Nombre	Origen	ml.	Importador	Precio al público (en $)
Amstel	Holanda	330	Quilmes	0,70
Antártica	Brasil	330	Georgalos	0,61
Astra	Alemania	330	Karplus	0,85
Astra	Alemania	500	Karplus	1,25,
Beck's	Alemania	500	F. Flishman	1,32
Blatz	EE.UU.	355	A. y D.	0,61
Brahma	Brasil	350	Londrina	0,68
Breda	Holanda	330	Cusenier	1,15
Buckler (sin alcohol)	Holanda	330	Quilmes	0,94
Budweiser	EE.UU.	340	Cabrales	0,90
Cardenal	Venezuela	296	Amigazo	0,50
Carlsberg	Dinamarca	330	Capizzano	0,85
Clausthaler	Alemania	330	Villares	0,95
Dab	Alemania	330	Felimex	0,88
Dab	Alemania	5000	Felimex	29,90
Dinkel Acker	Alemania	330	J. G. Padilla	1,08
Doland	Holanda	330	Domber	
Gold	Suiza	5000	Principal	29,90
Heineken	Holanda	330	Quilmes	0,94
Henninger	Alemania	5000	Tambería Holandesa	29,90
Holsten	Alemania	330	Clary	
Holsten Light	Alemania	500	Clary	
Holsten (sin alcohol)	Alemania	500	Clary	
Holsten	Alemania	500	Clary	
Kronbacher	Alemania	5000		30,00
Kronenburg	Francia	330	Dellepiane	1,00
Kronemburg	Francia	1000	Dellepiane	6,20
Lion	Sudáfrica	350		0,57
Lowenbrau	Alemania	330	Mayflower	0,99
Matt's	EE.UU.	350	Gelper	0,55
Miller	EE.UU.	355	Masalin	0,78
Ohlsson's	Sudáfrica	340	Terrabusi	0,69
Oranjeboom	Holanda	330	Hiram Walker	0,99
Piels	EE.UU.	330	A. y D.	0,82
Royal Breda	Holanda	355	Cusenier	0,82
Schlitz	EE.UU.	355	El Continente	0,79
Schincariol	Brasil	330	Bolo y Asoc.	0,75
Schmidt	Alemania	350		0,79
Skol	Holanda	330	Hiram Walker	0,99
Spaten	Alemania	330	J. Llorente	0,98
Stella Artois	Bélgica	330	M. del Pont	1,20
Tourtel	Francia	330	Dellepiane	1,00
Wiedemann	EE.UU.	330	A. y D.	1,00
Zipfer	Alemania	5000	Capizzano	27,00

Informe: Leonardo Piccioli
Fuente: Supermercados Carrefour, Disco, Norte, Harrod's.



A LA CAZA DE LOS CONSUMIDORES



Las agencias de publicidad estiman que las empresas y los importadores de cerveza invertirán en la campaña publicitaria que va de julio de 1991 a junio de 1992 cerca de 5 millones de dólares. En el aumento de la venta de cerveza en todas sus formas, la publicidad jugó un papel de gran importancia. El salto en las ventas de Quilmes se produjo en 1981 cuando la agencia de publicidad G.H. Solanas realizó la famosa campaña "el sabor del encuentro". Héctor Solanas, presidente de la agencia, señaló que "pretendimos refundar la cerveza a nivel comunicación, revalorizar puntos de encuentro como el pub y extender el segmento de consumo a la gente joven". Actualmente es la agencia Walther Thompson la que maneja la publicidad de Quilmes pero sus lineamientos siguen siendo los mismos.

La publicidad de latas es desmesurada en relación con el 4 por ciento del mercado que ocupan. La razón es obvia: la competencia es más dura. La intención de los avisos consiste en presentar un producto que no tiene un consumidor definido y su desafío radica en darle una personalidad precisa.

Es así que la cerveza Miller, líder en el mercado de Estados Unidos, connota a través de las imágenes los valores culturales típicamente norteamericanos como el básquetbol, la fuerza física, la amistad entre hombres y la rudeza. Diferente es el caso de Antárctica, que con avisos de muy baja producción se limita a mostrar a una marca líder de Brasil como una posibilidad más de consumo. Como producto alternativo está la cerveza Buckler, sin contenido alcohólico, que en el aviso se la compara con la belleza de una mujer sin maquillaje de aspecto inocente. Entre las publicidades más originales se cuenta la de Stella Artois, que en medio de una campiña muestra al producto como parte de una tradición cervecera donde la calidad queda fuera de toda duda.

La superposición de estos avisos, en donde por lo general cada cerveza se muestra como reflejo de su país de origen y descalifica a sus competidoras, hace sentir al espectador en medio de una suerte de guerra mundial. El ejemplo más claro se encuentra en la publicidad de Brahma que dice: "Ni alemanas, ni holandesas; las brasileñas", mostrando a dos mujeres vestidas con trajes centroeuropeos y al lado a una joven de rasgos latinos en bikini.

Informe: Lucas Guagnini y Claudio Andrade.



LA VIDA POR UNA LATA

Casi todos los importadores reconocen que gran parte de los consumidores se desviven por probar nuevas marcas. Una parte sustancial de las ventas deviene de esa manía de cambio e incluso de los que se dedican a coleccionar latas. "Juro que me tiemblan las piernas de emoción cada vez que recibo una nueva partida del exterior", asegura Juan Yannoulas, propietario de la bombonería Niza de la avenida Corrientes, en donde se apila una colección de 4100 latas, una de las más venerables del mundo. Este "zar de las latas", que ha sido recientemente entrevistado por la televisión rusa, acumula los más exóticos enlatados, que van desde el chocolate con frutilla, pasando por el ingenuo Hubla Bubla con gusto a chicle, hasta una rara mezcla de jugos de verdura, que incluye espárragos, cebolla y tomate.

CONSUMO DE CERVEZA

Argentina (hectolitro)

1981	2.316.318
1990	6.169.687
1991	7.991.092 (estimado)

Per cápita (litros)

1981	7,65
1990	16,73
1991	22,92
1992	25,00 (pronóstico)

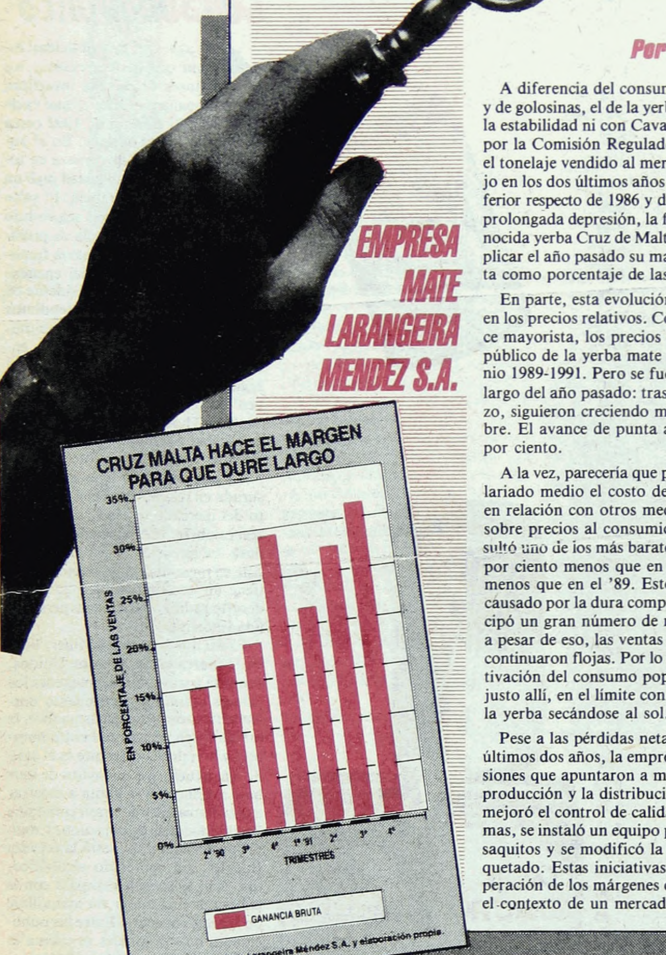
Otros paises per cápita (1991)

Inglaterra	120
Alemania	160
Brasil	35
Venezuela	80
Colombia	75

Fuente: Cámara de la Industria Cervecera Argentina.



CON LUPA



EMPRESA MATE LARANGEIRA MENDEZ S.A.

Por Osvaldo Siciliani

A diferencia del consumo de autos, de videos y de golosinas, el de la yerba mate no mejoró con la estabilidad ni con Cavallo. Según lo estimado por la Comisión Reguladora de la Yerba Mate, el tonelaje vendido al mercado interno fue parejo en los dos últimos años, pero 20 por ciento inferior respecto de 1986 y de 1987. A pesar de esta prolongada depresión, la firma que fabrica la conocida yerba Cruz de Malta se dio maña para duplicar el año pasado su margen de ganancia bruta como porcentaje de las ventas (ver gráfico).

En parte, esta evolución derivó de un cambio en los precios relativos. Comparados con el índice mayorista, los precios reales para la venta al público de la yerba mate no variaron en el trienio 1989-1991. Pero se fueron encareciendo a lo largo del año pasado: tras un gran salto en marzo, siguieron creciendo más lento hasta diciembre. El avance de punta a punta alcanzó un 24 por ciento.

A la vez, parecería que para el consumidor asalariado medio el costo de la yerba bajó mucho en relación con otros medios de vida. Es decir, sobre precios al consumidor, el año pasado resultó uno de los más baratos para tomar mate: 27 por ciento menos que en el '90 y 46 por ciento menos que en el '89. Este comportamiento fue causado por la dura competencia en la que participó un gran número de marcas comerciales. Y a pesar de eso, las ventas al mercado doméstico continuaron flojas. Por lo que la comentada reactivación del consumo popular parece quebrarse justo allí, en el límite con los que están dejando la yerba secándose al sol.

Pese a las pérdidas netas sufridas durante los últimos dos años, la empresa hizo algunas inversiones que apuntaron a mejorar los procesos de producción y la distribución. En ese sentido, se mejoró el control de calidad de las materias primas, se instaló un equipo para elaborar yerba en saquitos y se modificó la maquinaria de empaquetado. Estas iniciativas favorecieron la recuperación de los márgenes de rentabilidad aún en el contexto de un mercado deprimido.

EN EL BOLSILLO

Felices sueños

La causa del malhumor de la mayoría de la gente se debe a lo bien o mal que descansó durante la noche. Sucede que, después de varios años de uso, los colchones y almohadas también envejecen. Los colchones de una plaza (0,80 x 1,90) cuestan entre 30 y 65 pesos, los de dos plazas (1,40 x 1,90) entre 65 y 180 pesos y las almohadas desde $ 5 hasta $ 29,50.

Colchonería Ale, Av. Santa Fe 4224, tiene los Belmo de una plaza y de 13 cm de espesor a $ 33 y también otro de la misma marca en oferta a $ 30 (de 11 cm de espesor). Aquí venden las almohadas Belmo a $ 5 si lleva una, por dos abona $ 9; las Emeté cuestan una 5,50 y dos 10 pesos.

Casa Norberto, R. Scalabrini Ortiz 1603, ofrece los Meyer de dos plazas de 15 cm de espesor a $ 65, el de 18 cm a $ 95, ambos tienen una garantía de cinco años. Los Piero, también de dos plazas, de 18 cm de espesor y los costados reforzados con matelassé cuestan $ 115.

La Esquina del Descanso, Corrientes 5802, tiene el Belmo de 80 cm de ancho a 30 pesos y las almohadas Belmo a $ 7. También tienen las "cervicales", que tienen una forma especial que favorece una mejor postura de la columna a la altura de esas vértebras, cuyo precio es $ 25.

Dickman, R. S. Ortiz 130, fabrica gomapluma y lógicamente también colchones y almohadas. Aquí ofrecen los de dos plazas a 180 pesos (18 cm de espesor y espuma de alta densidad), el modelo cinco estrellas cuesta 159 y tiene igual espesor pero la espuma es de menor densidad (es un poco menos rígido). Con respecto a las almohadas, las de aquí son de altura regulable (se inflan hasta llegar a los 18 cm de altura), tienen una de las caras rugosa para favorecer a las vértebras cervicales y cuestan 29,50 pesos. En caso de pago contado los precios disminuyen un 10 por ciento.

Finalmente Carrefour vende los colchones Estelar, el de una plaza y 18 cm de espesor cuesta 65 pesos, el de 1,40 m x 18 cm cuesta 105 y el modelo Confort de la misma marca de 1,40 m x 22 cm sale $ 136.

Todos los colchones considerados son de espuma de poliuretano, sin resortes y de medidas standard.

Ricardo Balleste



PURE DE TOMATES (en $)

	Norte	Hawaii	Carrefour	MC Pacífico*	Disco	Coto	Tía
Purecica	0,58	0,63	0,50	0,70	0,58	0,51	0,64
Pomodoro Cica	0,58	0,63	0,56	0,70	0,85	0,60	0,64
Puré de tomates	0,55	0,62	0,50	0,70	0,58	0,57	0,57
La Campagnola	0,50	0,57	0,48	0,70	0,58	0,55	0,57
Sopuré							

El precio corresponde, en todos los casos al puré de tomates en envase tetrabrik de 530 g.
* Mercado Comunitario Pacífico, Av. Santa Fe y Bullrich.

DEBATE

Uno de los economistas del Instituto de Estudios sobre Estado y Participación (IDEP) responde al director del Banco Central Eugenio Pendás. Así continúa la polémica sobre si el plan de Cavallo es progresista o conservador.

Convertibilidad

UNA CUE[S]... DE MONE...

(*Por Roberto Feletti* *) El fugaz recorrido histórico que realizó el director del Banco Central Eugenio Pendás (CASH, 15-3) para asociar la estabilidad monetaria a una política progresista, no sólo es insuficiente como fundamento sino que obliga a introducir algunos aspectos teóricos ligados al rol de la moneda en la economía.

En este sentido, cabe distinguir dos clases de moneda:

• La que posee un valor intrínseco, demandable en sí misma a raíz de ese valor (oro, dólar, plata) y por añadidura los títulos convertibles a esa moneda a un tipo de cambio seguro.

• La de curso obligatorio, establecida por el Estado, canjeable por bienes y servicios en virtud de esa disposición de orden público.

La diferencia esencial entre ambas clases de moneda radica en las posibilidades de oferta. En el caso de la primera, la misma se encuentra restringida a quienes la poseen, en tanto que la oferta de la segunda clase de moneda la controla el Estado.

En este plano teórico, la moneda "autónoma" de todo valor intrínseco aparece mucho más vinculada a las necesidades de funcionamiento de la sociedad, antes que la moneda "estable", producto de las restricciones de creación, oferta y propiedad.

Sin embargo, con independencia del sesgo que se puede advertir en cada clase de moneda, el debate debe eludir el antagonismo moneda autónoma-progresista vs moneda estable-conservadora, para centrarse —en el caso argentino— en los instrumentos monetarios para resolver las crisis e identificar a los beneficiarios de esta resolución, aspectos omitidos por Pendás en su artículo, teñido de un excesivo parlamentarismo.

El proceso hiperinflacionario de principios y fines de 1989 es la resultante de las transformaciones estructurales iniciadas por la dictadura militar que concluyeron con la quiebra del patrón monetario. La conformación de un bloque dominante (acreedores externos y grupos económicos locales), que tiende a dolarizar sus excedentes, producto de su transnacionalización lo lleva a repudiar la moneda local. La sistemática demanda de divisas por parte de estos actores sociales y la medición de sus tasas de ganancias y valuación de activos en moneda dura produjo paulatinamente la dolarización de la economía y por ende la imposibilidad del Estado de emitir su propia moneda.

Si se observa el comportamiento de estos sectores frente a la crisis externa de 1982, se advertirá que tras cinco años de enfoque monetario de la balanza de pagos, el entonces presidente del Banco Central, Domingo Cavallo, adopta una política monetaria autónoma y expansiva, a fin de facilitar la transferencia de los pasivos empresarios internos y externos al Estado, utilizando un régimen de seguro de cambio y mecanismos de redescuento voluminosos.

El endeudamiento del Estado emergente de esta política deriva —ante la necesidad de atender esa deuda en moneda dura— en la imposibilidad de recurrir al financiamiento del déficit mediante la emisión monetaria. Esto explica que en 1991, el mismo Cavallo se transforme en un enérgico defensor de la moneda convertible a una paridad fija, en contradicción con la política aplicada casi una década atrás. En suma, la convertibilidad convalida la quiebra del patrón monetario producida por los sectores dominantes, la transnacionalización de la economía y su vínculo al "área del dólar" y se convierte en funcional para el pago de la deuda externa.

La Ley de Convertibilidad coloca la oferta monetaria primaria en función de la oferta de divisas, es decir que quien controla esta última (los grupos exportadores y la banca extranjera) administra la creación de dinero en la Argentina, aspecto que en nada puede ser definido como progresista.

De lo expuesto se pueden extraer las siguientes conclusiones:

• El papel moneda sin valor intrín-

CON LUPA



EMPRESA MATE LARANGEIRA MENDEZ S.A.

Por Osvaldo Siciliani

A diferencia del consumo de autos, de videos y de golosinas, el de la yerba mate no mejoró con la estabilidad ni con Cavallo. Según lo estimado por la Comisión Reguladora de la Yerba Mate, el tonelaje vendido al mercado interno fue parejo en los dos últimos años, pero 20 por ciento inferior respecto de 1986 y de 1987. A pesar de esta prolongada depresión, la firma que fabrica la conocida yerba Cruz de Malta se dio maña para duplicar el año pasado su margen de ganancia bruta como porcentaje de las ventas (ver gráfico).

En parte, esta evolución derivó de un cambio en los precios relativos. Comparados con el índice mayorista, los precios reales para la venta al público de la yerba mate no variaron en el trienio 1989-1991. Pero se fueron encareciendo a lo largo del año pasado: tras un gran salto en marzo, siguieron creciendo más lento hasta diciembre. El avance de punta a punta alcanzó un 24 por ciento.

A la vez, parecería que para el consumidor asalariado medio el costo de la yerba bajó mucho en relación con otros medios de vida. Es decir, sobre precios al consumidor, el año pasado resultó uno de los más baratos para tomar mate: 27 por ciento menos que en el '90 y 46 por ciento menos que en el '89. Este comportamiento fue causado por la dura competencia en la que participó un gran número de marcas comerciales. Y a pesar de eso, las ventas al mercado doméstico continuaron flojas. Por lo que la comentada reactivación del consumo popular parece quebrarse justo allí, en el límite con los que están dejando la yerba secándose al sol.

Pese a las pérdidas netas sufridas durante los últimos dos años, la empresa hizo algunas inversiones que apuntaron a mejorar los procesos de producción y la distribución. En ese sentido, se mejoró el control de calidad de las materias primas, se instaló un equipo para elaborar yerba en saquitos y se modificó la maquinaria de empaquetado. Estas iniciativas favorecieron la recuperación de los márgenes de rentabilidad aún en el contexto de un mercado deprimido.

EN EL BOLSILLO

Felices sueños

La causa del malhumor de la mayoria de la gente se debe a lo bien o mal que descansó durante la noche. Sucede que, después de varios años de uso, los colchones y almohadas también envejecen. Los colchones de una plaza (0,80 x 1,90) cuestan entre 30 y 65 pesos, los de dos plazas (1,40 x 1,90) entre 65 y 180 pesos y las almohadas desde $ 5 hasta $ 29,50.

Colchonería Ale, Av. Santa Fe 4224, tiene los Belmo de una plaza y de 13 cm de espesor a $ 33 y también otro de la misma marca en oferta a $ 30 (de 11 cm de espesor). Aquí venden las almohadas Belmo a $ 5 si lleva una, por dos abona $ 9; las Emeté cuestan una 5,50 y dos 10 pesos.

Casa Norberto, R. Scalabrini Ortiz 1603, ofrece los Meyer de dos plazas de 15 cm de espesor a $ 65, el de 18 cm a $ 95, ambos tienen una garantía de cinco años. Los Piero, también de dos plazas, de 18 cm de espesor y los costados reforzados con matelassé cuestan $ 115.

La Esquina del Descanso, Corrientes 5802, tiene el Belmo de 80 cm de ancho a 30 pesos y las almohadas Belmo a $ 7. También tienen las "cervicales", que tienen una forma especial que favorece una mejor postura de la columna a la altura de esas vértebras, cuyo precio es $ 25.

Dickman, R. S. Ortiz 130, fabrica gomapluma y lógicamente también colchones y almohadas. Aquí ofrecen los de dos plazas a 180 pesos (18 cm de espesor y espuma de alta densidad), el modelo cinco estrellas cuesta 159 y tiene igual espesor pero la espuma es de menor densidad (es un poco menos rígido). Con respecto a las almohadas, las de aquí son de altura regulable (se inflan hasta llegar a los 18 cm de altura), tienen una de las caras rugosa para favorecer a las vértebras cervicales y cuestan 29,50 pesos. En caso de pago contado los precios disminuyen un 10 por ciento.

Finalmente Carrefour vende los colchones Estelar, el de una plaza y 18 cm de espesor cuesta 65 pesos, el de 1,40 m x 18 cm cuesta 105 y el modelo Confort de la misma marca de 1,40 m x 22 cm sale $ 136.

Todos los colchones considerados son de espuma de poliuretano, sin resortes y de medidas standard.

Ricardo Balleste



PURE DE TOMATES (en $)

	Norte	Hawaii	Carrefour	MC Pacífico*	Disco	Coto	Tía
Purecica	0,58	0,63	0,50	0,70	0,58	0,51	0,64
Pomodoro Cica	0,58	0,63	0,56	0,70	0,85	0,60	0,64
Puré de tomates La Campagnola	0,55	0,62	0,50	0,70	0,58	0,57	0,57
Sopuré	0,50	0,57	0,48	0,70	0,58	0,55	0,57

El precio corresponde, en todos los casos al puré de tomates en envase tetrabrik de 530 g.
* Mercado Comunitario Pacífico, Av. Santa Fe y Bullrich.

DEBATE

Uno de los economistas del Instituto de Estudios sobre Estado y Participación (IDEP) responde al director del Banco Central Eugenio Pendás. Así continúa la polémica sobre si el plan de Cavallo es progresista o conservador.

Convertibilidad

UNA CUESTION DE MONEDAS

*(Por Roberto Feletti *)* El fugaz recorrido histórico que realizó el director del Banco Central Eugenio Pendás (CASH, 15-3) para asociar la estabilidad monetaria a una política progresista, no sólo es insuficiente como fundamento sino que obliga a introducir algunos aspectos teóricos ligados al rol de la moneda en la economía.

En este sentido, cabe distinguir dos clases de moneda:

- La que posee un valor intrínseco, demandable en sí misma a raíz de ese valor (oro, dólar, plata) y por añadidura los títulos convertibles a esa moneda a un tipo de cambio seguro.
- La de curso obligatorio, establecida por el Estado, canjeable por bienes y servicios en virtud de esa disposición de orden público.

La diferencia esencial entre ambas clases de moneda radica en las posibilidades de oferta. En el caso de la primera, la misma se encuentra restringida a quienes la poseen, en tanto que la oferta de la segunda clase de moneda la controla el Estado.

En este plano teórico, la moneda "autónoma" de todo valor intrínseco aparece mucho más vinculada a las necesidades de funcionamiento de la sociedad, antes que la moneda "estable", producto de las restricciones de creación, oferta y propiedad.

Sin embargo, con independencia del sesgo que se puede advertir en cada clase de moneda, el debate debe eludir el antagonismo moneda autónoma-progresista vs moneda estable-conservadora, para centrarse —en el caso argentino— en los instrumentos monetarios para resolver las crisis e identificar a los beneficiarios de esta resolución, aspectos omitidos por Pendás en su artículo, teñido de un excesivo parlamentarismo.

El proceso hiperinflacionario de principios y fines de 1989 es la resultante de las transformaciones estructurales iniciadas por la dictadura militar que concluyeron con la quiebra del patrón monetario. La conformación de un bloque dominante (acreedores externos y grupos económicos locales), que tiende a dolarizar sus excedentes, producto de su transnacionalización lo lleva a repudiar la moneda local. La sistemática demanda de divisas por parte de estos actores sociales y la medición de sus tasas de ganancias y valuación de activos en moneda dura produjo paulatinamente la dolarización de la economía y por ende la imposibilidad del Estado de emitir su propia moneda.

Si se observa el comportamiento de estos sectores frente a la crisis externa de 1982, se advertirá que tras cinco años de enfoque monetario de la balanza de pagos, el entonces presidente del Banco Central, Domingo Cavallo, adopta una política monetaria autónoma y expansiva, a fin de facilitar la transferencia de los pasivos empresarios internos y externos al Estado, utilizando un régimen de seguro de cambio y mecanismos de redescuento voluminosos.

El endeudamiento del Estado emergente de esta política deriva —ante la necesidad de atender esa deuda en moneda dura— en la imposibilidad de recurrir al financiamiento del déficit mediante la emisión monetaria. Esto explica que en 1991, el mismo Cavallo se transforme en un enérgico defensor de la moneda convertible a una paridad fija, en contradicción con la política aplicada casi una década atrás. En suma, la convertibilidad convalida la quiebra del patrón monetario producida por los sectores dominantes, la transnacionalización de la economía y su vínculo al "área del dólar" y se convierte en funcional para el pago de la deuda externa.

La Ley de Convertibilidad coloca la oferta monetaria primaria en función de la oferta de divisas, es decir que quien controla esta última (los grupos exportadores y la banca extranjera) administra la creación de dinero en la Argentina, aspecto que en nada puede ser definido como progresista.

De lo expuesto se pueden extraer las siguientes conclusiones:

- El papel moneda sin valor intrínseco, reflejado en cualquier instrumento de política monetaria, es un fuerte mecanismo de distribución del ingreso. En consecuencia, la moneda estable o convertible tiende a garantizar una pauta distributiva alcanzada.
- En momentos de crisis agudas, sobre todo en aquellos países vulnerables por los desequilibrios de su sector externo, es imposible sostener la estabilidad de la moneda recurriéndose a una política monetaria autónoma que, dependiendo de los sectores que controla el Estado, puede asumir características revolucionarias o regresivas.

Estas conclusiones intentan superar la liviandad con que el licenciado Pendás pretende definir el carácter, progresista o conservador, de una política monetaria.

A juicio del director del BCRA pareciera que este carácter dependiera del arbitrio de las autoridades del ente rector monetario o de los legisladores antes que de los actores sociales concretos que intervienen en las políticas estatales. En el caso presente de la Ley de Convertibilidad, lo que el licenciado Pendás omite mencionar es que el Congreso se ha limitado a convalidar legislativamente una paridad de conversión funcional a los intereses de los acreedores externos, comprometiéndose además para sostenerla en la ejecución de un ajuste fiscal enormemente regresivo e inequitativo.

Por último, el licenciado Pendás incurre en notorias inexactitudes al afirmar que en los países desarrollados no se utiliza la política monetaria como herramienta de financiamiento al Estado y de distribución del ingreso, caso contrario no se podrían explicar los fuertes déficit fiscales que presentan numerosas economías del Primer Mundo.

* *Investigador del IDEP.*

COMERCIO

IQUIQUE A TODO TRAPO

El comercio con la zona franca chilena se cuadruplicó el último año. Se importó por 134 millones de dólares.

(Por Cledis Candelaresi) La cifra no es alarmante pero puede poner en guardia a los que se resisten a la apertura: las importaciones desde la zona franca chilena de Iquique sumaron el año pasado 134 millones de dólares, cuatro veces más que en 1990. Los principales productos que entraron desde Iquique a la plaza local fueron electrónicos y juguetes. Para equilibrar las cuentas los chilenos ofrecen a los empresarios argentinos la posibilidad de que exporten sus productos desde puertos trasandinos y aprovechar así las franquicias impositivas que ofrece la zona franca.

La pujanza de la zona franca comercial (el 90 por ciento de sus ingresos provienen de ese rubro) e industrial de Iquique se debe a la disminución de las barreras arancelarias de Bolivia, Perú y la Argentina, países que son los principales clientes del centro de negocios chileno. De los 1434 millones de dólares que la ZOFRI (Zona Franca de Iquique) facturó el año pasado, más de la mitad (800 millones) correspondió a despachos hacia el exterior: en 1990 las ventas apenas habían alcanzado los 434 millones.

Los industriales argentinos tienen opiniones contrapuestas cuando analizan la importancia de la ZOFRI para el mercado local. Algunos importadores sostienen que el fenómeno de Iquique está "pasado de moda" debido a la dudosa calidad de los bienes que se pueden comprar y a la limitada variedad de sus ofertas. Otros, en cambio, entienden que se está consolidando una importante corriente comercial con la Argentina, lo que puede perjudicar a muchas industrias nacionales (por ejemplo a la textil y a la de juguetes). Además, cuestionan que la Aduana no tiene resguardos suficientes para evitar maniobras de dumping.

Del mismo modo que otras zonas francas del mundo, la chilena opera con un mercado *spot* (contado) donde se concentran los excedentes de producción de firmas internacionales que liquidan a bajos precios para desprenderse rápidamente de productos fuera de temporada en sus países de origen.

Una de las ventajas de la ZOFRI es que los productos se despachan al exterior libres de todo impuesto —los compradores argentinos deben pagar el arancel, el IVA y la tasa de estadística para ingresar los bienes al país— y que el importador puede comprar mercaderías de los orígenes más remotos en pequeñas cantidades.

Las 1100 empresas ubicadas en la zona comercial, representantes de marcas o intermediarios que importan y exportan por cuenta de terceros, se repartieron el año pasado una ganancia de 300 millones de dólares. La administración de ZOFRI está licitando por cupos la construcción de los disputados depósitos de Iquique, especies de inmensos locales donde los mayoristas concretan los negocios. Un galpón que hace un año costaba 80.000 dólares ahora se cotiza por encima de los 200.000.

Los industriales argentinos son tentados a pasar por Iquique con la invitación de utilizar los puertos chilenos para exportar la producción de las provincias ubicadas en el norte del país. La salida por el Pacífico resulta más barata gracias a que fueron disminuidos los beneficios de los convenios colectivos de los trabajadores portuarios y que, entre otras cuestiones de infraestructura, la profundidad de las aguas de los puertos trasandinos facilita el rápido movimiento de los barcos.

Hasta ahora por el puerto de Iquique se despacharon 6.000 toneladas de tabaco jujeño, que despertó la firme oposición de los productores chilenos, lo que hará más difícil la utilización intensiva de esa vía de comercialización.

Los responsables de ZOFRI quieren seducir a los fabricantes locales con las prerrogativas que brinda la zona franca industrial para que terminen en Iquique sus procesos productivos: no se paga el IVA, aranceles ni el impuesto a las ganancias, además de disfrutar de una bonificación del 17 por ciento sobre el costo de la mano de obra (equivalente a los aportes previsionales) y de un reembolso de hasta el 15 por ciento por las inversiones que realicen.

Pero esa es una idea de difícil implementación: si después de terminar los productos, el fabricante quisiera reingresarlos al país debería calcular un doble flete más el costo de la nacionalización. Si el objetivo fuera exportar los productos desde Iquique a otros países, el proyecto que está elaborando el gobierno de Carlos Menem para crear zonas francas industriales y comerciales en Salta y en Chaco le resta atractivo a la chance de trasladarse al otro lado de la cordillera.

ESTION
NEDAS

seco, reflejado en cualquier instrumento de política monetaria, es un fuerte mecanismo de distribución del ingreso. En consecuencia, la moneda estable o convertible tiende a garantizar una pauta distributiva alcanzada.

• En momentos de crisis agudas, sobre todo en aquellos países vulnerables por los desequilibrios de su sector externo, es imposible sostener la estabilidad de la moneda recurriéndose a una política monetaria autónoma que, dependiendo de los sectores que controla el Estado, puede asumir características revolucionarias o regresivas.

Estas conclusiones intentan superar la liviandad con que el licenciado Pendás pretende definir el carácter, progresista o conservador, de una política monetaria.

A juicio del director del BCRA pareciera que este carácter dependiera del arbitrio de las autoridades del ente rector monetario o de los legisladores antes que de los actores sociales concretos que intervienen en las políticas estatales. En el caso presente de la Ley de Convertibilidad, lo que el licenciado Pendás omite mencionar es que el Congreso se ha limitado a convalidar legislativamente una paridad de conversión funcional a los intereses de los acreedores externos, comprometiéndose además para sostenerla en la ejecución de un ajuste fiscal enormemente regresivo e inequitativo.

Por último, el licenciado Pendás incurre en notorias inexactitudes al afirmar que en los países desarrollados no se utiliza la política monetaria como herramienta de financiamiento al Estado y de distribución del ingreso, caso contrario no se podrían explicar los fuertes déficit fiscales que presentan numerosas economías del Primer Mundo.

** Investigador del IDEP.*



IQUIQUE A TODO TRAPO

El comercio con la zona franca chilena se cuadruplicó el último año. Se importó por 134 millones de dólares.

(Por Cledis Candelaresi) La cifra no es alarmante pero puede poner en guardia a los que se resisten a la apertura: las importaciones desde la zona franca chilena de Iquique sumaron el año pasado 134 millones de dólares, cuatro veces más que en 1990. Los principales productos que entraron desde Iquique a la plaza local fueron electrónicos y juguetes. Para equilibrar las cuentas los chilenos ofrecen a los empresarios argentinos la posibilidad de que exporten sus productos desde puertos trasandinos y aprovechar así las franquicias impositivas que ofrece la zona franca.

La pujanza de la zona franca comercial (el 90 por ciento de sus ingresos provienen de ese rubro) e industrial de Iquique se debe a la disminución de las barreras arancelarias de Bolivia, Perú y la Argentina, países que son los principales clientes del centro de negocios chileno. De los 1434 millones de dólares que la ZOFRI (Zona Franca de Iquique) facturó el año pasado, más de la mitad (800 millones) correspondió a despachos hacia el exterior: en 1990 las ventas apenas habían alcanzado los 434 millones.

Los industriales argentinos tienen opiniones contrapuestas cuando analizan la importancia de la ZOFRI para el mercado local. Algunos importadores sostienen que el fenómeno de Iquique está "pasado de moda" debido a la dudosa calidad de los bienes que se pueden comprar y a la limitada variedad de sus ofertas. Otros, en cambio, entienden que se está consolidando una importante corriente comercial con la Argentina, lo que puede perjudicar a muchas industrias nacionales (por ejemplo a la textil y a la de juguetes). Además, cuestionan que la Aduana no tiene resguardos suficientes para evitar maniobras de dumping.

Del mismo modo que otras zonas francas del mundo, la chilena opera con un mercado *spot* (contado) donde se concentran los excedentes de producción de firmas internacionales que liquidan a bajos precios para desprenderse rápidamente de productos fuera de temporada en sus países de origen.

Una de las ventajas de la ZOFRI es que los productos se despachan al exterior libres de todo impuesto —los compradores argentinos deben pagar el arancel, el IVA y la tasa de estadística para ingresar los bienes al país— y que el importador puede comprar mercaderías de los orígenes más remotos en pequeñas cantidades.

Las 1100 empresas ubicadas en la zona comercial, representantes de marcas o intermediarios que importan y exportan por cuenta de terceros, se repartieron el año pasado una ganancia de 300 millones de dólares. La administración de ZOFRI está licitando por cupos la construcción de los disputados depósitos de Iquique, especies de inmensos locales donde los mayoristas concretan los negocios. Un galpón que hace un año costaba 80.000 dólares ahora se cotiza por encima de los 200.000.

Los industriales argentinos son tentados a pasar por Iquique con la invitación de utilizar los puertos chilenos para exportar la producción de las provincias ubicadas en el norte del país. La salida por el Pacífico resulta más barata gracias a que fueron disminuidos los beneficios de los convenios colectivos de los trabajadores portuarios y que, entre otras cuestiones de infraestructura, la profundidad de las aguas de los puertos trasandinos facilita el rápido movimiento de los barcos.

Hasta ahora por el puerto de Iquique se despacharon 6.000 toneladas de tabaco jujeño, que despertó la firme oposición de los productores chilenos, lo que hará más difícil la utilización intensiva de esa vía de comercialización.

Los responsables de ZOFRI quieren seducir a los fabricantes locales con las prerrogativas que brinda la zona franca industrial para que terminen en Iquique sus procesos productivos: no se paga el IVA, aranceles ni el impuesto a las ganancias, además de disfrutar de una bonificación del 17 por ciento sobre el costo de la mano de obra (equivalente a los aportes previsionales) y de un reembolso de hasta el 15 por ciento por las inversiones que realicen.

Pero esa es una idea de difícil implementación: si después de terminar los productos, el fabricante quisiera reingresarlos al país debería calcular un doble flete más el costo de la nacionalización. Si el objetivo fuera exportar los productos desde Iquique a otros países, el proyecto que está elaborando el gobierno de Carlos Menem para crear zonas francas industriales y comerciales en Salta y en Chaco le resta atractivo a la chance de trasladarse al otro lado de la cordillera.

El Buen Inversor

DEBUT OFICIAL

Las acciones de Telecom comenzarán a cotizar mañana en el recinto bursátil: durante la semana se negoció en el mercado informal y a futuro a 4,26 dólares por unidad. Los financistas discuten cuál será el recorrido del papel. La City espera el anuncio del acuerdo con los bancos acreedores en el marco del Plan Brady para animar la plaza accionaria.

(Por Alfredo Zaiat) Después de que se difundiera el resultado de la subasta telefónica con un precio de corte altísimo, un grupo mayoritario de financistas no podía contener la bronca por haber quedado fuera del negocio. Mañana Telecom hará su debut oficial en el recinto bursátil (durante la semana pasada cotizó en el mercado informal y en operaciones a futuro) con opiniones divididas en la City acerca de cuál será el recorrido del papel.

Algunos operadores, en particular los que no pudieron entrar en la distribución de acciones, sostienen que Telecom cotizará al nivel del valor de corte o incluso por debajo. En cambio, los afortunados que recibieron los ansiados papeles creen que la acción comenzará con una pequeña suba, en un mercado muy estable, y con una demanda sostenida.

En realidad, lo que sucede en la City con Telecom es que existe una intensa disputa entre los banqueros, porque la mayoría no recibió ni un mísero papel. A diferencia del remate de las acciones de Telefónica, en la segunda vuelta de las teleacciones muy pocas manos se quedaron con el negocio. El Banco Río (ver Banco de Datos) definió el valor de corte de la subasta al presentar una solicitud por alrededor de 160 millones de dólares con el insólito precio de 4,207 dólares por unidad y, de acuerdo con versiones del mercado, Pérez Companc, que posee el 15 por ciento de las acciones de control de Telecom, sumó otro 5 por ciento a su tenencia.

Con este resultado del remate es muy difícil adelantar el probable recorrido del papel: pocos dudan de que el precio de corte fue alto (la fuerte apuesta de Pérez Companc más que una arriesgada jugada financiera fue una decisión estratégica para tener mayor peso en el directorio de la compañía), pero los operadores saben también que los papeles quedaron en poder de pocas manos, con lo que es casi seguro que en un primer momento la demanda superará a la oferta.

Sin embargo, muchos financistas que se quedaron con la sangre en el ojo porque no capturaron acciones, y que además contienen la bronca porque los cientos de *pedales telefónicos* que habían armado no pudieron concretarse debido al elevado precio de corte, se juegan a una baja inicial de Telecom.

En lo que sí coinciden todos los banqueros de la City es en que las telefónicas son las acciones más atractivas del mercado en el mediano y largo plazo (Telefónica ya brindó excelentes resultados en el corto), pues son empresas muy sólidas y rentables.

Respecto del resto de los papeles, los especialistas del microcentro opinan que el debut oficial de Telecom puede animar un poco a la plaza accionaria.

Además, los corredores aguardan con ansiedad el anuncio del acuerdo con los bancos acreedores para la primera quincena de abril. Si bien la entrada al Plan Brady ya fue descontada por los inversores (un ejemplo fue la suba de la paridad de los Bónex '89 en las dos últimas semanas), el acuerdo brindará a los financistas la posibilidad de jugar con la euforia que seguramente cubrirá a la City, y así concretar interesantes negocios.

Dólar

SUBA +0,25 %

(Cotización en casas de cambio)

Viernes anterior	**0,9925**
LUNES	0,9925
MARTES	0,9940
MIERCOLES	0,9940
JUEVES	0,9950
VIERNES	0,9950



La cantidad de $ que existen

(en millones)

	en $	en u$s
Circ. monet. al 26/3	6260	6281
Base monet. al 26/3	8354	8396
Depósitos al 23/3		
Cuenta corriente	1284	1290
Caja de ahorro	940	945
Plazo fijc	2517	2530

Nota: La circulación monetaria es la cantidad de dinero que está en poder del público y en los bancos. La base monetaria son los pesos del público y de los bancos más los depósitos de las entidades financieras en cuenta corriente en el Banco Central. Se tomó el tipo de cambio correspondiente a cada fecha. Los montos de los depósitos corresponden a una muestra realizada por el BCRA.

Acciones

	Precio (en pesos)		Variación (en porcentaje)		
	Viernes 20/3	Viernes 27/3	Semanal	Mensual	Anual
Acindar	8,80	8,35	-5,1	6,1	-9,7
Alpargatas	2,03	2,10	3,4	15,4	-14,3
Astra	38,20	40,00	4,7	9,0	5,8
Atanor	1,95	1,80	-7,7	-1,1	-16,3
Bagley	6,00	6,55	9,2	5,6	31,0
Celulosa	3,92	3,95	0,8	-5,5	-24,8
Comercial del Plata	458,00	475,00	3,7	6,7	20,3
Electroclor	7,20	6,90	-4,2	1,5	-23,3
Siderca	1,90	1,80	-5,3	0,6	-23,4
Banco Francés	10,80	10,60	-1,9	-1,9	32,5
Banco Galicia	33,80	37,00	9,5	37,0	142,9
Garovaglio	195,00	210,00	7,7	13,5	-4,5
Indupa	2,21	2,00	-9,5	0,0	-33,3
Ipako	27,60	27,00	-2,2	14,9	-1,1
Ledesma	1,82	1,80	-1,1	-10,0	-15,1
Molinos	8,60	10,10	17,4	6,3	-2,9
Pérez Companc	21,90	21,80	-0,5	25,3	7,4
Nobleza Piccardo	66,00	69,00	4,5	22,1	91,7
Renault	17,50	23,50	34,3	29,1	142,3
Telefónica	3,99	4,16	4,3	24,5	44,2
Promedio bursátil			**2,2**	**12,4**	**15,5**

***Cortó cupón por dividendos en acciones**



Inflación

(en porcentajes)

Marzo	11,0
Abril	5,5
Mayo	2,8
Junio	3,1
Julio	2,6
Agosto	1,3
Setiembre	1,8
Octubre	1,4
Noviembre	0,4
Diciembre	0,6
Enero 1992	3,0
Febrero	2,2
Marzo*	2,5

Inflación acumulada desde marzo de 1991 a febrero de 1992: 41,6%.

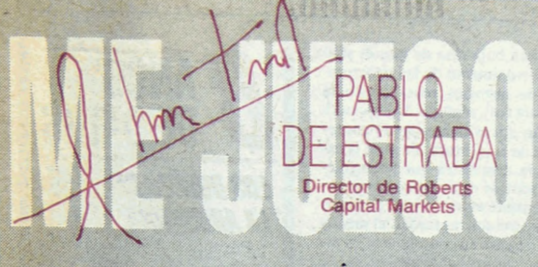
** Estimada.*



Tasas

	Lunes	Viernes
Plazo fijo a 7 días	0,8	0,7
a 30 días	1,3	1,2
Caja de ahorro	0,6	0,6
Call money	0,8	0,75

Nota: La tasa de interés es efectiva mensual. Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la que reciben los pequeños y medianos ahorristas



—¿No resultó demasiado elevado el precio de corte de la subasta de las acciones de Telecom (4,207 dólares por unidad)?

—Creo que sí en función de las expectativas que tenía respecto al resultado del remate. El mercado no imaginaba ese valor de corte, pero hay que respetar el libre juego de la oferta y la demanda. Lo que sucedió fue que en algunos grupos se fueron creando expectativas muy altas en relación con Telecom.

—¿Qué pronóstico tiene acerca de la evolución de la acción en el corto plazo?

—No tengo un panorama claro. Lo que es seguro es que en el mediano y largo plazo el papel andará muy bien. En el corto es muy difícil adelantar un pronóstico. Hay que tener en cuenta que el grueso de los pedidos se concentró en un rango de precios de 3,2 a 3,6 dólares. Creo que a determinados valores existen inversores que están dispuestos a comprar papeles de Telecom.

—¿A cuáles?

—Me imagino que si la acción baja a 3,6-3,7 dólares por unidad habrá fuertes compradores. Por otro lado, no creo que haya vendedores hasta que el papel suba por lo menos un 20 por ciento. Estoy seguro de que la plaza de Telecom será muy estable, con muchas menos probabilidades de que suba como lo hizo Telefónica.

—¿Es posible que la cotización de Telecom baje de su valor de corte?

—Con Telefónica era imposible, lo que se comprobó luego en las operaciones posteriores a la subasta. En cambio, con Telecom existe esa posibilidad en el cortísimo plazo.

—¿Usted no apuesta a una valorización fuerte de ese papel telefónico?

—No creo que se pueda registrar una ganancia de capital inmediata con Telecom.

—En el mercado se discute si las cotizaciones de los dos papeles telefónicos deben ser iguales o si Telefónica debería valer un poco más que Telecom. ¿Cuál es su opinión?

—Esa es una discusión esotérica. Son compañías diferentes, con manejos empresarios distintos. Telefónica es más grande que su colega, pero Telecom tiene un mejor flujo de caja (el dinero que entra y sale de la compañía). Por este último parámetro, Telecom tiene un valor superior a Telefónica.

—¿Qué debería hacer el ahorrista que recibió muy pocos papeles o directamente quedó fuera de la distribución en la subasta?

—Debería esperar la evolución de la acción en los próximos días. No hay dudas de que será una muy buena inversión en el largo plazo.

—¿Cómo armaría una cartera de inversión?

—En un portafolio medio agresivo colocaría un 40 por ciento en acciones (papeles telefónicos, del rubro textil, petroleras, alimenticias y de la construcción) y el resto en bonos de renta fija (Obligaciones Negociables), Bónex y depósitos en pesos a una tasa del 10-12 por ciento anual.

Bónex

Serie	Precio (en pesos) Viernes 20/3	Viernes 27/3	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1984	93,60	93,50	-0,11	0,54	3,89
1987	87,50	87,70	0,23	2,45	6,87
1989	82,25	83,10	1,03	5,06	6,40

Nota: Los precios son por las láminas al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.

Bónex en dólares

Serie	Precio Viernes 20/3	Viernes 27/3	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1984	94,80	94,50	-0,32	0,75	3,56
1987	88,40	88,50	0,11	2,43	7,40
1989	82,90	83,40	0,60	4,38	6,24

Nota: Son los precios que hay que pagar por las láminas de 100 dólares.



Pulseada en la CEE

CARTELMANIA

La monopolización de distintos mercados por parte de empresas inglesas, francesas y holandesas dio lugar a fuertes sanciones por parte de las autoridades de Bruselas.

Un grupo coligado de 28 constructoras holandesas y la británica Dunlop, productora de artículos deportivos, fueron las dos "víctimas" más recientes de sir Leon Britam, comisario de la Comunidad Europea para Asuntos de Competencia. Pero el gran golpe contra la monopolización de los mercados podría ser dado dentro de poco, si finalmente se decide sancionar a los bancos franceses que realizaron un supuesto pacto con la Eurocheque International, organización operada por un grupo de entidades financieras europeas que actúa en la garantía de cheques y tarjetas magnéticas bancarias.

El cartel holandés fue advertido la semana pasada de que serán multadas en hasta 25 mil dólares diarios si no deshacen inmediatamente un convenio para fijar precios. Durante febrero, la Comisión aplicó multas por 18,4 millones de dólares sobre el cartel, que viene dominando el sector de la construcción civil en el país en los últimos 12 años. A la vez, el cuerpo comunitario inició procedimientos legales contra las autoridades de Holanda, por considerar que toleran las prácticas restrictivas de la competencia en ese sector.

La advertencia de Britam fue hecha después de las ruidosas declaraciones de la organización que opera el cartel —Vereniging Van Samenwerkensaties in de Bouwnijveheid (SPO)—, según las cuales continuará sus actividades de fijación de precios hasta que se dé respuesta a una apelación realizada ante un tribunal europeo de primera instancia. Según voceros de la Comisión, la iniciativa pretende esquivar preventivamente la sanción del alto organismo de la CEE.

Otra multa —por 6,25 millones de dólares— le fue impuesta a Dunlop Slazenger International, con sede en el Reino Unido, por intentar evitar que sus pelotas de tenis y de squash fueran vendidas a bajo precio fuera del país. Según la Comisión, la compañía viola las normas de la CEE desde 1977, pero recién ahora se decidió el castigo, luego de que la mayorista británica Newitt denunciara que la firma estaba restringiendo las ventas en Europa continental a sus propios canales de distribución.

Según Britam, la Dunlop —cuyo holding controlador es el consorcio industrial BTR— se negó a vender sus productos a través de intermediarios y, mediante manipulaciones de precios, dejó a otros exportadores fuera del mercado. En Holanda, por ejemplo, algunos distribuidores exclusivos del grupo inglés firmaron acuerdos que los comprometieron a importar productos a precios más bajos que el resto del continente y a venderlos a precios más elevados.

Stanley Williams, directivo de la BTR, admitió que hubo una "infracción técnica" de las normas de competencia de la Comunidad, pero dijo que sus abogados examinarán en detalle la decisión de la Comisión para verificar si fue seguido el procedimiento correcto. La corte de primera instancia —el más bajo cuerpo jurídico de la CEE— anuló recientemente una multa impuesta por el organismo fiscalizador, alegando que sus funcionarios utilizaron atajos inadecuados.

Fuera de estas fricciones, Britam espera simbolizar la lucha antimonopólica que encabeza desde Bruselas con una multa aunque más no sea simbólica contra la banca francesa. El acuerdo con Eurocheque, que data de 1983, es considerado una infracción de magnitud relativamente pequeña y el año pasado quedó sin efecto, por lo que el castigo a aplicar difícilmente sea demasiado pesado.

De todos modos, las autoridades de la Comisión están preocupadas porque el acuerdo puede haber instituido una discriminación contra el uso de eurocheques en Francia. Quienes sostienen esta hipótesis argumentan que la maniobra de los bancos habría sido parte de una política general para impulsar el uso de las tarjetas. De hecho, la Eurocheque firmó en secreto un acuerdo con el Groupement des Cartes Bancaires —que opera las redes de tarjetas Visa y Eurocard en Francia— que permitió a los bancos cobrar una tasa de "traders", que aceptan pagos en eurocheques.

MONOPOLIOS A LA JAPONESA

La Fair Trade Comission (FTC), órgano antitrust del gobierno japonés, ordenó que trece fabricantes de tintas de mediano y gran porte rompan su cartel de fijación de precios y fijó para abril una audiencia que determinará los tributos adicionales que serán impuestos a las compañías. Las empresas —entre ellas Dainippon, Sakata y Toyo— conspiraron para elevar sus precios y aprovecharon los valores más altos del petróleo y la resina durante la guerra del Golfo Pérsico como disculpa para sus incrementos. Además de las sobretasas, destinadas a privar a las compañías de lucros artificialmente inflados, la comisión puede presentar también acusaciones criminales que podrían generar la obligación de pago de multas extras. La FTC se mostró sensible a las presiones de funcionarios estadounidenses que denunciaron maniobras en diversos sectores comerciales que provocan cierres a las importaciones. En noviembre, por primera vez en 17 años, la comisión acusó a ocho fabricantes de embalajes plásticos para comida por fijación coordinada de precios. Una acción administrativa semejante a la utilizada contra los productores de tintas se aplicó a fabricantes de cemento, que fueron multados en una suma record de 14,5 millones de dólares el año pasado. La comisión se propone también elevar la pena criminal máxima para empresas a unos 125 millones de dólares, frente a los poco más de 6 millones en la actualidad. La propuesta deberá ser debatida en el Parlamento en abril.

ENFOQUE

(Por Daniel Novak*) ¿Le conviene a la Argentina entrar en el Plan Brady? La respuesta a esta pregunta no es única y depende de la posición política de quien la formule. Para quienes cuestionan la legitimidad de la deuda externa argentina o para quienes reclamaban una posición negociadora más dura sobre la base del no pago, el ingreso al Plan Brady es una claudicación imperdonable.

Para quienes aplauden el retorno de la Argentina a las reglas de juego del sistema financiero internacional, soñando con un reverdecer del capitalismo no rentístico, el ingreso al Plan Brady es una condición sine qua non para que el país vuelva a ser sujeto de crédito internacional.

En esta nota se adoptará un enfoque diferente que tenga más en cuenta ciertos condicionantes que son ya un dato de la realidad. Este es el gobierno del presidente Menem, cuyo ministro de Economía ha instalado en la Argentina un modelo económico para el cual el ingreso al Plan Brady es una pieza absolutamente imprescindible. En otras palabras, sin Plan Brady el modelo económico de Cavallo es inviable. Sin embargo, el ingreso al Brady no garantiza por sí mismo esa viabilidad.

La inviabilidad del modelo vigente sin Plan Brady se deriva de la imperiosa necesidad de obtener un fuerte ingreso de capitales externos en los próximos años que permita compensar la tendencia irreversible al déficit comercial externo (exportaciones menos importaciones) que provoca el actual grado de apertura y reactivación de la economía argentina. El ingreso al Brady debería reducir la sobretasa de interés con que se penaliza el denominado riesgo país y reforzar la aspiración de la Argentina a convertirse en un nuevo mercado emergente receptor de inversiones internacionales.

Si no se ingresara al Plan Brady, la falta de ese flujo de capitales acarrearía serios problemas en el balance de pagos, lo que llevaría a no poder sostener el esquema de convertibilidad. Dicho de otra forma, para no recurrir al Plan Brady habría que modificar aspectos esenciales del actual modelo económico (fundamentalmente el grado de apertura de la economía), prescindir de Cavallo y probablemente tener otro presidente. Además de que esta opción supone una tasa de inflación más alta y otra estructura de precios relativos, esta variante me parece una discusión abstracta.

Si se aceptan estos condicionantes políticos, creo que la gran incógnita está en tres puntos centrales: 1°) si el acceso al Plan Brady garantiza por sí mismo el ingreso de capitales que espera el equipo económico; 2°) si esos capitales tendrán como destino una finalidad preponderantemente productiva y no meramente especulativa, y 3°) si estas nuevas actividades productivas serán generadoras de divisas mediante nuevas exportaciones que restituyan el superávit comercial externo, única alternativa de largo plazo para asegurar la atención permanente de los compromisos externos ineludibles que ahora se asumen (alrededor de 3000 millones de dólares anuales).

El primer punto es altamente probable que se verifique dada la actual coyuntura económica internacional. El segundo es más dudoso, porque en la Argentina —como en cualquier país capitalista— los planes de inversión dependen no sólo de la existencia de una baja tasa de interés sino fundamentalmente de las oportunidades de negocios rentables en la economía real, algunos de los cuales no serán tan evidentes como consecuencia de la apertura. Es más, la experiencia demuestra que las primeras oleadas de capitales son preponderantemente especulativas, mientras que las productivas tardan al menos un par de años en consolidarse. Si esto es así, la probable avalancha de capitales de los primeros dos años generará una situación de "plata dulce", es decir, con grandes déficit comerciales originados en el fuerte incremento de importaciones, la retracción de exportaciones no tradicionales y las dificultades de la industria local para soportar la fuerte competencia externa.

El tercer punto es el menos probable de todos. La estructura de precios relativos con este modelo económico continuará perjudicando a los bienes transables internacionalmente y beneficiando a los no transables. Aun cuando se verifique la orientación de los capitales a fines productivos, tendrán prioridad las actividades vinculadas a no transables por el mercado interno. Tal será el caso de las inversiones que generen las privatizaciones de servicios públicos o el "boom" previsible en la construcción con capitales repatriados. Si las inversiones externas no garantizan un fuerte incremento de las exportaciones de aquí a tres años, este modelo económico tendrá un final parecido al de Martínez de Hoz. Y me animo a decir que eso sólo se garantiza con una política industrial que hoy no existe y no confiando solamente en la mano invisible de los mercados.

* Socio consultor de CEDEI.

BANCO DE DATOS

LOS DUEÑOS DE LA ARGENTINA

Por un involuntario error en la última edición de CASH en la nota-anticipo "Los hermanos del Poder" se consignó en forma equivocada el título del libro escrito por el periodista Luis Majul, que en pocos días lanzará al mercado Editorial Sudamericana. *Los dueños de la Argentina. (La cara oculta de los negocios)* es el verdadero título del libro.

BANCO RIO

La guerra que se declaró entre los bancos para capturar la mayor cantidad de inversores telefónicos fue ganada por la entidad financiera del grupo Pérez Companc. El Banco Río hizo doblete con la subasta de Telecom (en la de Telefónica también ocupó el primer lugar en el ranking), al concentrar el 43 por ciento de las solicitudes adjudicadas. Este destacado comportamiento, además de la exitosa campaña que realizó entre sus clientes y ahorristas, se debió a la fuerte apuesta que realizó tanto el banco (invirtió 20 millones de su propia cartera) como Pérez Companc. De la distribución total de papeles de Telecom (la recaudación para el Estado fue de 1226,9 millones de dólares), el grupo de bancos liderado por el Río se adjudicó 529,4 millones de dólares (43,2 por ciento); el del Banco de Galicia sumó 300,1 (24,5); el del Banco Tornquist-Del Sud, 213,3 (17,4); y el grupo del Banco Roberts recibió papeles por 183,1 millones de dólares (14,9 por ciento). En ese orden y de acuerdo con los porcentajes de adjudicación, los bancos se repartirán los 49 millones de dólares de comisiones que pagará el Gobierno por la venta de las acciones de Telecom.

TABACAL

La semana pasada se adelantó en Banco de Datos la propuesta que el ingenio azucarero de la familia Patrón Costas realizaría a sus acreedores por deudas concursales. El jueves, San Martín de Tabacal levantó su convocatoria de acreedores y puso en marcha un plan de reconversión. Una asamblea de acreedores aceptó por el 99 por ciento de los votos el plan propuesto por la compañía para superar sus dificultades financieras. Entre los acreedores que avalaron la resolución figuran YPF, Ferrocarriles Argentinos, y los bancos Ciudad de Buenos Aires, Nación, BANADE, Galicia y Roberts. El acuerdo incluye un plan de saneamiento de la empresa y un aporte de capital de 40 millones de dólares. La entidad financiera Infupa fue la encargada de reestructurar la compañía por orden de los accionistas, y la reconversión planeada apunta a neutralizar las tendencias negativas del mercado azucarero y a ampliar las actividades de Tabacal en el rubro de cítricos.

ON

La empresa productora de pasta celulósica de fibra larga Alto Paraná emitió Obligaciones Negociables por 40 millones de dólares con el objetivo de reestructurar sus pasivos. Por su parte, el Banco de Crédito Argentino lanzará una nueva emisión de bonos por 50 millones de dólares.

EL BAUL DE MANUEL

Por M. Fernández López

La vida te da sorpresas

Formar capital es crear medios productivos durables. En su vida útil, la inversión genera beneficios, pero en un lapso largo pueden ocurrir sorpresas: sorpresas políticas, jurídicas, etc. Invertir implica prever y descontar todo ello. Las previsiones incluyen un margen de incertidumbre, que determina cuánto invertir, en qué y por cuánto tiempo. Beneficio, riesgo e incertidumbre integran la ciencia económica desde F. H. Knight (1921) y se estudian en obras contemporáneas: H. M. Markowitz *(Portfolio selection*, 1959), J. Hirshleifer *(Investment, Interest and Capital*, 1970), H. W. Sinn *(Economic Decisions under Uncertainty*, 1983), etcétera.

"En toda economía que se rige extensamente por el funcionamiento del mercado —dice Julio H. G. Olivera—, la mayor parte de las operaciones económicas constituye al mismo tiempo actos jurídicos" (*Crecimiento económico y seguridad jurídica*, 1965). Actos que ocurren bajo grados muy variables de seguridad jurídica. Esta implica cuatro requisitos, según el mismo autor: 1) seguridad física de las personas y los bienes; 2) regularidad y eficacia de los mecanismos de aplicación del derecho; 3) claridad y coherencia del sistema legal; 4) estabilidad del orden jurídico. Cuatro factores que hoy se ven notablemente degradados: hurtos, agresiones personales, robos de viviendas, etc, en los suburbios; temores generalizados sobre la independencia del Poder Judicial y certeza sobre la quiebra de los controles al Ejecutivo; subordinación de la Carta Magna a las leyes, y de éstas a los decretos; usar el orden jurídico como instrumento de política económica, cambiando imprevistamente normas e instituciones conforme el humor y criterio de ministros de turno.

El crecimiento económico está estrechamente ligado a la inversión en equipos de producción durables: es la forma de inversión que incorpora el avance tecnológico y aumenta la productividad del trabajo. El crecimiento —y un subproducto de él, las exportaciones— es requisito de viabilidad a largo plazo para suscribir un Plan Brady. Sin embargo, los planes de ajuste deterioran la sociedad —como reconoció el Banco Mundial y hoy el Papa—, incrementan la corrupción y la inseguridad jurídica. Bajo tal marco, la única inversión que se ve alentada es la de plazo corto y rendimiento alto, como las teleacciones. Inversiones eminentemente especulativas, que nada mejoran la productividad argentina, pero del tipo anhelado por el Gobierno para compensar el menor ingreso de divisas por exportación. El futuro explosivo que significa ingresar a un Plan Brady sin crecer, ni exportar, con una tasa de interés incierta, pide un debate ya sobre la conveniencia de tal plan, cuál es la estrategia de crecimiento a largo plazo y cómo espera el Gobierno revertir el profundo deterioro social.

Hicks

"La Argentina no es un país atrasado que necesite una inyección de capital de los países más adelantados para acortar la distancia respecto de ellos. La Argentina no es un país subdesarrollado: es un país desarrollado que se halla en dificultades." Palabras de John Hicks (1904-1989), pronunciadas en Buenos Aires. Nacido en Warwick, centro agrícola y ganadero, acaso esta circunstancia explica la simpatía e interés de Hicks por la Argentina. Estudió matemáticas y otras materias en Balliol, Oxford (1922-26). Enseñó en la Escuela de Economía de Londres (1926-35). En 1929 unióse al grupo de Lionel Robbins, Abba Lerner, Nicky Kaldor, Roy Allen y (en el '31) Friedrich Hayek. En el grupo también halló a Ursula Webb, su esposa desde 1935. Tuvo la cátedra Stanley Jevons en Manchester (1935-46). Miembro del Nuffield College y profesor Drummond en Oxford hasta jubilarse (1965). Incorporóse a la Academia Británica en 1942 y recibió título nobiliario (1964) y el Premio Nobel de Economía (1972).

Amante de la jardinería, los baños fríos, el ejercicio físico y el ciclismo, fue uno de los mejores teóricos ingleses de la economía. Alcanzó la cima de la excelencia al unirse al grupo de Robbins y enseñar en Manchester. Escribió: *Teoría de los salarios* (1932). *Reconsideración de la teoría del valor* (1934), con Allen; *Sugerencia para simplificar la teoría monetaria* (1935), *Keynes y los clásicos* (1937) y su célebre *Valor y Capital* (1939). Siguieron: *Contribución a la teoría del ciclo económico* (1950); *Revisión de la teoría de la demanda* (1956), *Capital y crecimiento* (1965), *Capital y tiempo* (1973) y otros. Sus principales contribuciones fueron de índole teórica (elasticidad de sustitución, clasificación de inventos, teorema de la mercancía compuesta, estabilidad, curvas IS-LM, etc.). No obstante, rechazaba la teoría por la teoría misma. La teoría, según él, debía servir a la economía aplicada.

Le preocupaba la inflación. Nos visitó en abril del '62, "como un médico que busca ver un caso más grave del mismo mal que afecta a su paciente". Halló causas estructurales de nuestra inflación, como el interés antagónico de asalariados y agroexportadores (señalado ya en 1815 para Inglaterra por Ricardo): "El aumento de los precios de exportación —decía Hicks— que mejora la balanza de pagos perjudica al salario real y genera inflación de costos. No hay (en la Argentina) una armonía de intereses de clase". Recién acaecida la destitución de Frondizi, señaló como condición de la estabilidad económica a la estabilidad política, esto es, "la previsión de que el mismo gobierno, la misma política hoy aplicada, serán los del año que viene. El gobierno debe inspirar confianza, pero no tanto en el exterior como en su propio pueblo".